

A股嚴打財務造假時代來臨



中國證監會連續對清越科技、元道通信兩家公司財務造假案件作出處罰，合計罰款金額超過4億元人民幣，並明確啟動重大違法行為的強制退市程序。這不僅是一次普通監管處罰，更釋放出資本市場「零容忍」打擊財務造假的強烈信號。



筆者認為，財務造假一直是資本市場最嚴重的毒瘤之一。它破壞市場公平，誤導投資者決策，侵蝕市場信用基礎，最終損害整個資本市場的長期健康發展。相比普通經營失誤，財務造假的危害更大，因為它本質上是一種系統性欺詐行為。

過去市場對財務造假的處罰，在於違法成本過低。一些上市公司即便被查出造假，最終往往只是罰款、警告，而通過造假獲得的融資和市值收益卻遠高於處罰成本。這種失衡導致部分企業形成僥倖心理，甚至將財務造假視為一種低風險、高收益的資本運作手段。

強制退市有望常態化

此次監管層明確推動強制退市，意義就在於真正觸碰了資本市場最核心的約束機制，即上市資格。對於上市公司而言，退市遠比單純罰款更具震懾力。一旦被強制退出資本市場，不僅融資功能喪失，品牌信譽、銀行授信和產業合作也會受到巨大衝擊。只有真正讓造假企業付出沉重代價，市場才能建立基本敬畏。

更重要的是，此次處罰體現出監管思路正在從事後糾錯轉向制度威懾。過去部分企業在業績承壓



中國證監會嚴打財務造假，近期連續啟動重大違法行為的強制退市程序。有分析認為，此舉是內地資本市場價值體系重塑的重要信號。

時，通過財務手段「保殼」「保融資」，認為即便未來未被發現，也存在時間窗口和操作空間。但隨著強制退市制度逐步成為常態，這種邏輯正在失效。未來企業一旦跨越財務造假紅線，可能直接失去上市資格，其代價遠超以往。

從市場層面看，對財務造假動真格，本質上也是對優質企業的保護。如果市場長期充斥虛假利潤和虛假成長，真正規範經營、長期投入研發的企業，反而可能在估值和融資能力上處於劣勢，最終形成劣幣驅逐良幣。長此以往，資本市場資源配置功能將被嚴重扭曲。

「看門人」需承擔應有責任

與此同時，中介機構「看門人」責任也必須進一步壓實。會計師事務所、券商、律師事務所等，本應是資本市場風險過濾的重要環節。但現實中，部分中介機構在利益驅動下未能勤勉盡責，甚至對異常財務數據「睜一隻眼閉一隻眼」。如果中介機構不能真正承擔責任，僅處罰上市公司本身，市場約束仍然不完整。

因此，未來監管層不僅需要加大對上市公司的處罰力度，更應強化對實際控制人、中介機構以及配合造假行為的追責機制。只有形成全鏈條監管，才

能真正提高造假成本。此外，投資者保護機制也需要同步完善。財務造假最終傷害最深的往往是中小投資者。很多普通投資者基於上市公司公開財報作出投資決策，一旦企業暴雷，股價大幅下跌，其損失往往難以追回。因此，除了行政處罰和退市外，還應進一步強化民事賠償機制，提高投資者維權效率，讓違法者承擔真正經濟代價。

當前中國經濟正在推動高質量發展，資本市場也必須同步進入高質量發展階段。一個成熟健康的資本市場，不是上市公司越多越好，而是上市公司質量越高越好。相比單純追求融資規模，市場更需要真實、透明、可持續的企業生態。

因此，對財務造假動真格，絕不僅僅是一次監管風暴，更是資本市場價值體系重塑的重要信號。未來市場應逐步形成一種清晰預期，即凡是觸碰財務造假紅線者，不僅會被處罰，更可能失去上市資格和市場信用。只有真正建立「誠信有價、造假必罰」的規則體系，中國資本市場才能逐漸擺脫短期投機邏輯，走向更加成熟、理性和長期主義的發展道路。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

黃金白銀配置價值顯現

基金投資



近期國際貴金屬市場明顯轉強，在宏觀經濟、利率預期及地緣政治多重因素交織下，黃金與白銀價格同步上行，市場關注度持續升溫。其中，黃金技術性突破關鍵阻力位，成為本輪行情的重要轉折信號，而白銀則在工業需求帶動下展現更高彈性。

金價技術性走強

從價格走勢觀察，黃金近日成功突破50日均線阻力，並曾經穩站於每盎司4,760美元水平之上，確認短線趨勢由弱轉強。此前市場逐步構築「雙底」形態，顯示下方支撐力度增強，市場賣壓逐步消化。技術面上，雙底完成往往意味著新一輪升勢的起點，加上均線突破帶動趨勢型資金重新入場，為金價提供進一步上行動能。

宏觀層面方面，美國近期公布的多項經濟數據顯示增長動能持續，包括就業市場表現溫和，以及消費與製造業數據表現平穩。在此背景下，市場對聯儲局政策立場的預期逐步轉向鴿派，對新任的美聯儲主席的利率意見持觀望態度。若果利率下行預期

升溫，將會利好黃金表現。

與此同時，美元走勢亦成為影響貴金屬的重要因素。美元指數近期反覆下試98關口，整體呈現偏弱格局。一旦跌破關鍵支撐，將進一步釋放流動性，並推動資金流向包括黃金在內的避險資產。歷史經驗顯示，在美元轉弱與利率下行周期重疊時，黃金往往出現趨勢性上漲行情。

地緣政治方面，市場持續關注美國與伊朗之間的局勢發展。雖然談判進展仍存變數，但整體戰爭風險已較此前高峰有所回落，市場對全面衝突升級的憂慮暫時降溫。然而，區域局勢仍具不確定性，避險需求並未完全消退，為金價提供底部支撐。在「風險未消、但未惡化」的格局下，黃金更容易呈現震盪上行的走勢特徵。

AI發展利好銀價

相較之下，白銀價格的上升動力則呈現出更為多元的結構。除了受惠於與黃金相似的金融屬性外，白銀同時具備重要的工業用途。隨著人工智能(AI)產業快速發展，數據中心建設、半導體製造及高端電子設備需求持續擴張，均帶動對銀的使用量上升。特別是在高導電與高反射特性的應用場景

中，白銀仍具不可替代性，令其需求結構更具成長性。

此外，新能源產業的發展亦為銀價提供額外支撐，包括太陽能光伏等領域對銀的需求持續增加。在金融屬性與工業需求「雙引擎」推動下，白銀價格在市場回暖階段往往展現出高於黃金的波動與潛在回報，成為投資者關注的另一焦點。在當前宏觀環境逐步轉向有利於貴金屬的背景點下，如何有效配置相關資產成為投資者關注的重點。相比直接投資單一金屬，透過專業基金進行分散配置，能更靈活捕捉市場機會並控制風險。

其中，木星黃金白銀基金為市場上少數同時涵蓋實地貴金屬與相關礦業股票的投资工具。該基金根據市場靈活調整黃金與白銀的配置比例，並投資最少15%於實物金銀信託或最多50%於實物金銀信託，有助增加安全性及流動性。截至今年2月底，基金持股66隻，組合整體持有83.9%股票，16.3%實物金銀及0.3%基金。這種「實體與股票」兼備的配置優勢，讓投資者在享有黃金避險價值與白銀工業增長雙重紅利的同時，能夠有效分散單一資產板塊的波動風險，從而在多變的宏觀環境中實現長期穩健增值。

歐元跌破三角顯現回落跡象

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元上周顯著走高，受助於強勁的美國數據和4月通脹數據遠超出預期；美國整體消費者物價指數(CPI)同比上漲3.8%，高於3月的3.3%，剔除食品和能源的核心通脹從2.6%加速至2.8%。而零售銷售、每周初領失業人數、工業生產和製造業產出均強化了美國經濟放緩速度不足以讓美聯儲放鬆政策的觀點。此外，雖然政策制定者並未急於再次加息，但多位官員明確表示，如果未來幾個月通脹繼續上升，維持利率不變可能不足以應對。

通脹預期升溫 美元回升

而在霍爾木茲海峽持續關閉的情況下，原油價格的強勁反彈，亦帶來了新一輪的通脹壓力。美元指

數上周五攀上99關口，為4月8日以來最高水平。本周將會發布聯邦公開市場委員會(FOMC)會議紀要，這可能提供更深入的見解，反映政策制定者對通脹日益增長的擔憂。

歐元兌美元上周大幅挫跌，自周初1.1780美元水平附近，一路滑落，至周五一度跌見1.1617美元，為4月8日以來最低水平。技術圖表所見，匯價原先處於三角形態的末段爭持，上周中跌破三角底部，亦打破了25天平均線，而RSI及隨機指數仍見維持下行，均預示着歐元短期有延伸走低的壓力；尤其1.18美元關口在此前多日未能攻破的情況下，亦已見積聚一定程度的沽壓。當前首個支持位回看1.1580美元，下一級料為1.15以至3月低位1.1410美元水平。較近阻力料為1.1720美元，向上仍以1.18美元關口是當前的一大考驗，後市需要進一步跨越此區，才可望歐元更為接近將開展新一波

上揚走勢。預計延伸目標先參考4月高位1.1849美元，下一級阻力料為1.1930美元及1.20美元關口。

紐元兌美元此前連日於高位區間拉鋸，但至上周三終出現較為顯著的下跌，觸低於0.5836美元。技術圖表見RSI出現下滑，呈現調整訊號，但還可留意目前位於0.5890美元的上升趨向線，倘若此區亦告失守，則很大機會紐元兌美元將開展一輪下跌走勢。以4月初低位0.5680美元到上周三高位0.5990美元的累計漲幅計算，23.6%及38.2%的調整幅度在0.5920美元及0.5870美元，50%及61.8%的幅度在0.5835美元及0.58美元水平。較大支撐預估在0.5760美元。至於上方阻力料為0.5920美元及0.5970美元，其後阻力位預料為0.60美元關口以自去年7月1日高位0.6122美元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

善用AI重在定義問題與專業把關

張安華 華坊諮詢評估物業估價師

人工智能(AI)近年走進日常生活，討論多集中於它會否取代人類工作，或一般大眾是否需要學習編程。筆者的體會是，AI帶來的真正改變，未必是令人人都成為程式員，而是讓不同崗位的從業者，得以將工作和生活中的具體問題，轉化為可操作的解決工具。關鍵不在於是否懂得編寫程式，而在於能否清晰定義問題、拆解流程，並判斷AI輸出的內容是否可靠。

筆者從事物業估價工作，出於市場研究及個人興趣，曾嘗試利用多款AI工具，建立一個政府實地紀錄的網頁界面。政府實地資料本屬公開資料，內容涵蓋地段位置、實地日期、中標財團、成交價、用地性質等；部分資料以CSV格式發布，地段位置資料亦可配合地圖顯示。過往若要梳理這類資料，往往需要在不同文件、表格和地圖之間來回比對。筆者並無編程基礎，過程亦非傳統手寫程式，而是透過「氛圍編程」，反覆以自然語言向AI描述需求、修正功能、測試界面效果，約一天的時間內便可建立首個可用版本。

這段經驗說明，資料數據本就客觀存在，難點在於如何將其整理為可理解、可比較、可判斷的形式。當AI協助把地段資料標示於開源地圖後，使用者便可更直觀掌握位置及交易脈絡。不過，AI輸出不能取代專業把關。涉及地段、成交價、土地用途及中標資料等內容，仍須回歸官方原始資料或公告核實；無法從官方來源取得的內容，應進行留白識別，不應任由AI自行推斷補足。至於估值判斷，牽涉市場周期、規劃條件及區域脈絡，亦不能只靠工具代勞。

AI不是人的替代品

另一個體會則來自家庭教育場景。低齡孩童學習英文詞彙時，單靠大量抄寫、背誦和朗讀，未必最能引發興趣。筆者嘗試透過AI建立互動式測驗界面，加入圖片、選擇題、拼寫輸入、計分、難度選擇及答題音效等功能，把原本單向的背誦模式，轉化為具有參與感的練習。圖像和即時回饋能提高孩子主動溫習的意願，有家長陪同使用，也自然使孩子更能提升拼讀和詞彙記憶。然而在教育場景中，同樣不能把AI視為替代品。孩子願意使用測驗界面，並不代表已真正理解單詞含義、讀音規律或句子運用。家長仍應觀察孩子是否只是選擇答案，並引導其正確使用科技工具。AI可以增加學習趣味，但教育的核心始終是理解、鼓勵與陪伴。

從地產資料分析到親子學習，AI的價值不僅是「幫人偷懶」。它真正的價值，在於促使使用者梳理清楚自身需求，把流程拆細，並負責核實成果。工具愈是容易使用，愈需要人的問題意識和判斷能力。對專業人士而言，AI是提升效率的助手，但絕非承擔專業責任的替身；對家長而言，AI是優化親子互動的媒介，並不是親身陪伴的替代。善用AI，重點並非追逐新工具，而是以可靠資料為本，最終由人做好最後把關。

中美關係穩定 利好投資市場

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

上周末美元首會晤。筆者認為，一旦中美關係更趨穩定，例如雙方繼續保持貿易溝通及對話，將利好環球經濟未來的發展。宏觀層面上，中美貿易關係穩定下來，將能幫助延續今年以來內地出口的強勁增長。事實上，今年首四個月，內地出口額按年大漲15%，除了是因內地的出口貿易布局更趨向區域多元化外，更關鍵是在於以電動車、鋰電池、光伏產品為代表的「新三樣」出口表現強勁。分析原因，中東地緣不穩，油價持續維持高企，令環球各地對新能源車及電池儲能和太陽能的需求跳升。

另一方面，則是在於內地龍頭製造企業在核心技術突破下，競爭力不斷提升。與此同時，強勁出口亦鞏固貿易順差及外匯基礎，帶動人民幣走勢今年以來持續向上。目前人民幣離岸價為6.80，接近三年新高點，料將有利內地及香港股市資金流入。

高端製造為焦點題材

以股市的板塊機會來看，AI相關的高端製造仍是市場關注重點。若未來中美於晶片採購等議題上有新的安排，同時國產晶片也不斷地創新突破，內地AI算力擴張將會加快；配合內地在AI基建、供電、伺服器與通訊設備製造等環節的優勢，AI產業鏈得以加快融合並擴大，推動中長期的經濟生產力提升。鑒於今年AI資本開支與出口貿易或將同步加速，內地經濟增長表現有望優於市場預期，並利好內地企業盈利及股市表現。未來投資者應留意兩大方向：一是「新三樣」等出口製造板塊；二是AI半導體相關供應鏈、伺服器、數據中心、光纖通訊設備及人形機器人等高科技板塊。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

有關規劃許可申請的通知

現特通知新界元朗丈量約份第109約地段第1069號餘段(部分)及第1078號的擁有人，本人計劃根據《城市規劃條例》第16條，於上述地段申請規劃許可，作「臨時貨倉(危險品倉庫除外)連附屬辦公室及相關填土工程」(為期3年)。

蔡德理
2026年5月18日

舉行債權人會議通告

香港特別行政區 原訟法庭 高院破產案件

臨時命令申請案件二〇二六年第二三三宗

關於：唐煥儀

根據二〇二六年五月四日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於二〇二六年六月一日(星期一)上午十一時三十分在九龍紅磡都會道十號都會大廈十一樓一一〇五室林健文律師行舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排作出的建議，特此通告。

與會有關的文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書的摘要；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可向九龍紅磡都會道十號都會大廈十一樓一一〇五室林健文律師行索取。

代名人 劉偉倫
日期：二〇二六年五月十八日

舉行債權人會議通告

香港特別行政區 原訟法庭 高院破產案件

臨時命令申請案件二〇二六年第二三七宗

關於：張自得

根據二〇二六年五月四日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於二〇二六年六月一日(星期一)上午十一時三十分在九龍紅磡都會道十號都會大廈十一樓一一〇五室林健文律師行舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排作出的建議，特此通告。

與會有關的文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書的摘要；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可向九龍紅磡都會道十號都會大廈十一樓一一〇五室林健文律師行索取。

代名人 劉偉倫
日期：二〇二六年五月十八日

申請新酒牌公告

采蝶海鮮酒家

「現特通告：黎偉堅其地址為新界屯門湖翠路1號錦輝海鮮酒家3樓R301號舖，現向酒牌局申請位於新界屯門湖翠路1號錦輝海鮮酒家3樓R301號舖採蝶海鮮酒家的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。」

日期：2026年5月18日